

# GS리테일 (007070)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>50,000원 (M)</b>
현재주가 (2/8)	<b>35,950원</b>
상승여력	<b>39%</b>

시가총액	27,682억원
총발행주식수	104,717,922주
60일 평균 거래대금	121억원
60일 평균 거래량	348,083주
52주 고	43,850원
52주 저	25,950원
외인지분율	14.86%
주요주주	GS 외 1인 65.78%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.8)	9.4	(8.3)
상대	1.1	(14.5)	(34.4)
절대(달러환산)	(3.5)	9.5	(2.8)

## 4Q20 리뷰 : 다가올 턴어라운드

### 4Q20 Review : 전반적으로 부진한 실적

4분기 매출액 21,609억원(-3.6% YoY), 영업이익 257억원(-48.5% YoY)을 기록하여, 컨센서스(350억원)을 큰 폭으로 하회하였으나, 당사 전망치(278억원)에는 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 전 사업부가 고르게 부진한 실적을 기록했다.

**편의점**은 매출액 17,272억원(+0.2% YoY), 영업이익 374억원(-29.4% YoY)을 기록해 당사 전망치인 371억원에 부합하였다. 전년도 리스회계 관련 일회성 이익(130억원)의 높은 기저와 기존점 성장을 악화로 실적이 부진하였다. 4Q20 기존점 성장률은 -3%(담배 제외 -5%) 수준으로 코로나19에 따른 학교 상권 부진의 영향을 받았다. 상품매입을 높아진 담배 매출 비중(+1.2%p)으로 인해 악화되기는 하였으나, 2Q~3Q 대비는 감소 폭(-50bp) 보다는 축소된 10bp 감소하였다. 2020년 점포 순증은 4Q20 부진점 폐점 작업으로 가이던스(800개점)을 소폭 미달한 것으로 추정된다. **수퍼 부문**은 매출액 2,847억원(-12.5% YoY), 영업이익자 -94억원(+161억원 YoY)을 기록했다. 기존점성장률은 -high single를 기록했다. 4Q19부터 시작된 체인오퍼레이션의 기저가 같아지는 구간이었음에도 기존점성장률이 반등을 이뤄내지 못한 점이 아쉽다. 다만 그에 따른 수익성 개선 효과는 이어졌다. **호텔 사업부**는 영업적자 -34억원을 기록했다. 코로나19의 영향으로 식음/연회 등의 성수기 효과를 누리지 못하였다.

### 2월 이후, 편의점의 실적 턴어라운드 본격화 전망

4Q20까지는 정상적인 개혁이 되지 못함에 따라 학교 상권의 부진으로 편의점의 기존점성장률이 코로나19의 영향 강도와는 무관하게 부진할 수 없었던 환경이었다. 편의점의 부진이 시작된 것은 지난해 2월말부터였기 때문에 Base의 효과로 기존점 성장을 반등이 본격화될 수 있을 전망이다. 여기에 정부는 현재 정상 등교를 검토하고 있는 것으로 알려져, 반등의 폭은 더욱 강할 수 있을 것으로 전망된다. 편의점 사업자에게 관심을 가질 시점 임은 분명하다

GS홈쇼핑과의 합병 이후의 구체적인 시너지 창출 방안과 미래 성장 전략에 대해 시장과의 공유가 있어야 할 것이다.

투자 의견 BUY를 유지하며, 2021년 실적 전망치 변경이 미미하여 목표주가 5만원을 유지한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,609	-3.6	-8.0	22,136	-2.4
영업이익	257	-48.5	-67.5	350	-26.5
세전계속사업이익	42	-77.2	-95.1	295	-85.9
지배순이익	67	-6.0	-90.0	142	-52.6
영업이익률 (%)	1.2	-1.0 %pt	-2.2 %pt	1.6	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.3	0	-2.6 %pt	0.6	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	86,916	90,069	88,623	94,123
영업이익	1,803	2,388	2,526	3,053
지배순이익	1,206	1,331	1,685	1,951
PER	23.9	22.2	15.7	14.2
PBR	1.4	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA	8.7	6.3	5.6	5.1
ROE	5.9	6.2	7.6	8.6

자료: 유안타증권

GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	21,419	22,107	23,488	21,609	21,859	24,047	25,049	23,168	90,069	88,623	94,123
YoY	2.8%	-4.2%	-1.1%	-3.6%	2.1%	8.8%	6.6%	7.2%	3.6%	-1.6%	6.2%
편의점	16,028	17,629	18,789	17,272	17,033	19,222	20,021	18,441	68,564	69,718	74,716
수퍼	3,451	3,146	3,294	2,847	3,264	3,144	3,276	2,823	14,754	12,738	12,508
호텔	453	360	405	442	521	612	648	751	3,055	1,660	2,532
기타	1,487	972	1,003	1,048	1,041	1,069	1,103	1,153	3,694	4,510	4,366
영업이익	888	592	790	257	568	947	1,090	449	2,388	2,527	3,053
YoY	315.0%	-23.1%	-12.8%	-48.5%	-36.1%	59.9%	38.0%	74.5%	32.5%	5.8%	20.8%
편의점	406	702	810	374	494	865	881	424	2,564	2,292	2,664
수퍼	164	92	154	-94	131	94	157	-88	-290	316	295
호텔	-7	-118	-18	-34	5	41	92	159	638	-177	297
기타	325	-84	-157	12	-62	-54	-40	-47	-526	96	-203
영업이익률	4.1%	2.7%	3.4%	1.2%	2.6%	3.9%	4.4%	1.9%	2.7%	2.9%	3.2%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	기존		변경		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	94,674	98,631	94,123	97,988	-0.6%	-0.7%
영업이익	3,091	3,602	3,053	3,549	-1.2%	-1.5%
지배순이익	1,978	2,336	1,951	2,299	-1.4%	-1.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

## GS 리테일 (007070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	86,916	90,069	88,623	94,123	97,988
매출원가	68,529	70,648	70,150	74,353	77,381
매출총이익	18,387	19,421	18,473	19,769	20,607
판매비	16,585	17,032	15,947	16,717	17,058
영업이익	1,803	2,388	2,526	3,053	3,549
EBITDA	4,813	8,979	9,175	9,762	10,202
영업외손익	-7	-390	-517	-269	-269
외환관련손익	1	0	0	0	0
이자손익	-50	-346	-325	-304	-304
관계기업관련손익	-11	-11	-74	-59	-59
기타	53	-33	-118	94	94
법인세비용차감전순이익	1,795	1,998	2,009	2,784	3,280
법인세비용	472	562	463	752	886
계속사업순이익	1,323	1,436	1,546	2,032	2,395
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,323	1,436	1,546	2,032	2,395
지배지분순이익	1,206	1,331	1,685	1,951	2,299
포괄순이익	1,177	1,373	1,544	2,032	2,395
지배지분포괄이익	1,065	1,263	1,663	2,113	2,479

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3,248	8,043	7,194	8,036	6,069
당기순이익	1,323	1,436	1,546	2,032	2,395
감가상각비	2,503	6,178	6,273	6,320	6,240
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	11	11	74	59	59
자산부채의 증감	-1,690	-853	-1,176	-1,078	-3,356
기타현금흐름	1,100	1,272	477	702	731
투자활동 현금흐름	-3,849	-3,011	-6,541	-2,388	-2,381
투자자산	-596	-735	-240	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,876	-2,468	-2,881	-2,600	-2,600
유형자산 감소	194	176	135	0	0
기타현금흐름	-572	15	-3,556	212	219
재무활동 현금흐름	311	-5,074	-1,897	-7,358	-6,911
단기차입금	3,204	-4,023	152	-1,000	-638
사채 및 장기차입금	-2,417	3,292	-383	-1,500	-1,324
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-475	-543	-666	-781	-858
기타현금흐름	-1	-3,800	-1,000	-4,077	-4,091
연결범위변동 등 기타	0	1	1,195	1,880	3,520
현금의 증감	-290	-40	-49	170	297
기초 현금	907	617	577	528	698
기말 현금	617	577	528	698	995
NOPLAT	1,803	2,388	2,526	3,053	3,549
FCF	-226	4,987	4,536	5,259	3,288

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

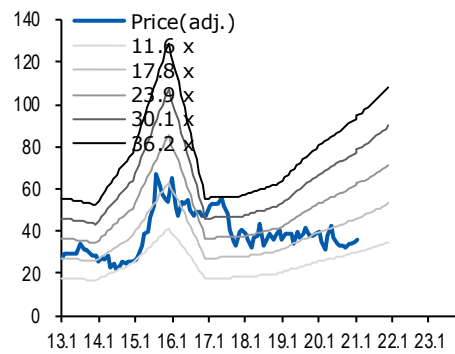
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,095	8,004	12,609	13,098	16,361
현금및현금성자산	617	577	528	698	995
매출채권 및 기타채권	2,690	2,707	2,852	2,818	5,697
재고자산	2,246	1,834	1,964	2,317	2,405
비유동자산	43,894	62,544	60,905	57,217	53,586
유형자산	23,465	22,969	21,920	18,200	14,560
관계기업 등 지분관련자산	254	617	660	601	542
기타투자자산	1,626	1,918	2,081	2,081	2,081
자산총계	50,989	70,548	73,514	70,315	69,948
유동부채	17,204	17,771	19,969	18,396	17,580
매입채무 및 기타채무	8,543	8,163	7,779	7,206	7,028
단기차입금	5,952	31	4,377	3,377	2,739
유동성장기부채	605	1,458	0	0	0
비유동부채	9,201	27,269	26,937	25,437	24,113
장기차입금	1,650	1,227	879	379	55
사채	1,099	3,989	4,486	3,486	2,486
부채총계	26,405	45,040	46,906	43,833	41,693
지배지분	20,879	21,738	22,798	22,723	24,252
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,561	1,561	1,561
이익잉여금	18,598	19,523	20,633	20,558	22,086
비지배지분	3,704	3,770	3,810	3,759	4,003
자본총계	24,583	25,508	26,608	26,482	28,254
순차입금	9,199	22,965	21,116	18,446	16,187
총차입금	10,711	25,443	27,736	25,236	23,274

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,566	1,729	2,188	2,534	2,986
BPS	27,116	28,232	29,608	29,510	31,496
EBITDAPS	6,251	11,662	11,916	12,677	13,249
SPS	112,878	116,973	115,094	122,238	127,257
DPS	650	750	900	1,000	1,150
PER	23.9	22.2	15.7	14.2	12.0
PBR	1.4	1.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.7	6.3	5.6	5.1	4.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	5.1	3.6	-1.6	6.2	4.1
영업이익 증가율 (%)	8.8	32.5	5.8	20.9	16.3
지배순이익 증가율 (%)	2.1	10.4	26.6	15.8	17.8
매출총이익률 (%)	21.2	21.6	20.8	21.0	21.0
영업이익률 (%)	2.1	2.7	2.9	3.2	3.6
지배순이익률 (%)	1.4	1.5	1.9	2.1	2.3
EBITDA 마진 (%)	5.5	10.0	10.4	10.4	10.4
ROIC	6.3	8.1	9.4	11.7	14.8
ROA	2.4	2.2	2.3	2.7	3.3
ROE	5.9	6.2	7.6	8.6	9.8
부채비율 (%)	107.4	176.6	176.3	165.5	147.6
순차입금/자기자본 (%)	44.1	105.6	92.6	81.2	66.7
영업이익/금융비용 (배)	6.1	3.3	3.6	4.6	5.3

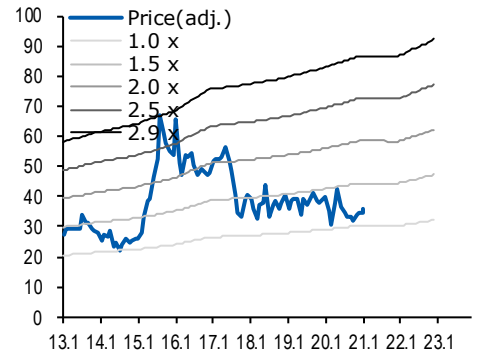
P/E band chart

(천원)



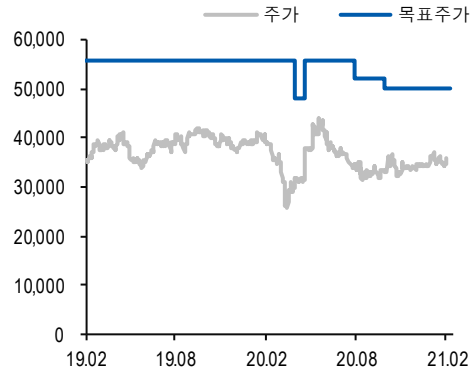
P/B band chart

(천원)



GS 리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-09	BUY	50,000	1년		
2020-10-07	BUY	50,000	1년		
2020-08-07	BUY	52,000	1년	-36.46	-32.40
2020-04-28	BUY	56,000	1년	-31.51	-21.70
2020-04-08	BUY	48,000	1년	-33.77	-23.96
2020-01-08	1년 경과 이후		1년	-36.66	-26.79
2019-01-08	BUY	56,000	1년	-32.45	-25.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.